View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk
brought to you by CORE

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

ОНИЩЕНКО СВІТЛАНА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 658.01: 330.322

ОЦІНКА І МОНІТОРИНГ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (економіка будівництва)

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Харків – 2010

Дисертацією є рукопис.
Робота виконана в Харківській національній академії міського господарства Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Момот Тетяна Валеріївна,
Харківська національна академія міського господарства
Міністерства освіти і науки України,
завідувач кафедри обліку і аудиту.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Поважний Олександр Станіславович,
Донецький державний університет управління
Міністерства освіти і науки України,
ректор, завідувач кафедри фінансів;

кандидат економічних наук, професор
Поддєрьогін Анатолій Микитович,
Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України,
завідувач кафедри фінансів підприємств.

Захист відбудеться *«10» червня 2010 р.* о *«10» годині* на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.089.01 Харківської національної академії міського господарства за адресою: м. Харків, вул. Революції, 12, у залі засідання Вченої ради (конференц-зал № 1).

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Харківської національної академії міського господарства, за адресою: м. Харків, вул. Революції, 12.

Автореферат розісланий «07» *травня* 2010 р.

Т.в.о. вченого секретаря
спеціалізованої вченої ради В.П. Решетило

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Інвестиційно-будівельний комплекс – один із ключових секторів національної економіки, що забезпечує розширене відтворення та оновлення основних засобів країни та дозволяє отримати мультиплікативний ефект від вкладання коштів у будівництво. Внаслідок функціонування будівельного комплексу реалізується інвестиційна політика держави, визначаються масштаби й темпи розвитку окремих галузей, науково-технічного прогресу й ефективність інвестицій в усіх галузях економіки.

Відновлення будівельної галузі України шляхом здійснення стабілізаційних заходів відповідно до Закону України "Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва" і активізації спорудження доступного житла сприятиме зростанню активності інвесторів на основі зростання пропозиції інвестиційно-привабливих проектів. Станом на початок 2010 р. в регіонах України нараховується 449 об’єктів незавершеного будівництва з рівнем готовності більше 70%.

Домінування акціонерних форм підприємництва в будівництві та усвідомлення того, що довготривала економічна стабілізація неможлива без активізації корпоративних механізмів для захисту прав інвесторів обумовлює необхідність дослідження інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі. В умовах боротьби за отримання державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві, коли попит на інвестиції значно перевищує їх пропозицію для активізації інвестиційної діяльності актуальним є формування теоретико-методичних засад управління інвестиційною привабливістю будівельних акціонерних товариств.

Питанням оцінки інвестиційної привабливості підприємств присвячені дослідження таких відомих зарубіжних вчених економістів: Ю. Блеха, Е. Брігхема, У. Гетце, Г. Мунцеля, Ф. Фабоцці, У. Шарпа та інших.

Проблема інвестиційної привабливості, методів її оцінки та напрямів підвищення розглядають в своїх роботах багато вітчизняних та зарубіжних вчених: І.А. Бланк, О.С. Бурковець, Г.А. Вознюк, В.І. Глазунов, С.С. Донцов, Л.П. Дядечко, А.О. Єпіфанов, В.М. Геєць, В.С.Загорський, А.Г. Загородній, Я.Є. Задорожна, А.П. Іванов, Н.Л. Ковальова, Я.Д. Крупка, О.Є. Кузьмін, С.В. Князь, Т.Л. Малова, О.Г.Мендрул, О.В. Носова, А.М. Поддєрьогін, В.С. Пономаренко, О.В. Посилкіна, А.А. Садєков, В.М. Хобта, Д.М. Чорваньов, В.А. Фльорко, О.М. Ястремська та інші. Проблеми інвестиційної діяльності у будівництві та основні напрямки її удосконалення досліджували А.Є. Ачкасов, А.В. Крушевський, Г.В. Ковалевський, І.М. Писаревський, В.І. Торкатюк, О.М. Тищенко, С.Ф. Ушацький, Л.М. Шутенко. Проблемам вдосконалення механізмів корпоративного управління присвячені роботи О.С. Поважного, Г.В. Назарової, Т.В. Момот та інших.

В наукових працях вчених обґрунтовані фундаментальні аспекти оцінки інвестиційної привабливості суб’єктів господарювання які дозволяють удосконалювати інструментарій інвестиційних розрахунків у напрямку формування комплексної системи оцінки інвестиційної привабливості в залежності від зовнішніх і внутрішніх умов функціонування з врахуванням галузевої специфіки. Подальше дослідження вказаних питань свідчить про актуальність дисертаційної роботи.

Крім того у вітчизняних наукових дослідженнях практично немає системних розробок з оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі, відсутній єдиний погляд на трактування її суті.

Значення й актуальність дослідження вказаних питань для вітчизняних акціонерних товариств будівельної галузі обумовили вибір теми та визначення мети дисертаційного дослідження.

Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є ініціативною і одночасно складовою частиною науково-дослідних робіт Харківської національної академії міського господарства в межах державної бюджетної тематики: «Методологія і організація обліку, комплексного економічного аналізу та аудиту діяльності суб’єктів господарювання», етап 2 – «Організаційно-правові умови підвищення рівня прозорості фінансової звітності та обґрунтування управлінських рішень суб'єктів господарювання України в умовах застосування міжнародних стандартів» (2009 р., номер державної реєстрації 0108U006673) – автором дисертації удосконалено інструментарій оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі; «Методологія і організація обліку, комплексного економічного аналізу та аудиту діяльності суб’єктів господарювання», етап 1 – «Облік, аудит і аналіз економічної інформації: узагальнення досвіду застосування міжнародних стандартів в Європейському Союзі та в країнах з перехідною економікою» (2008 р., номер державної реєстрації 0108U006673) – автором дисертації досліджено концептуальні засади оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретико-методичних положень та обґрунтування практичних рекомендацій щодо оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі.

Для досягнення поставленої мети в дисертації були поставлені та вирішені такі завдання:

- узагальнено теоретичні підходи до визначення інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі;
- систематизовано методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості акціонерних товариств, виявлено їх недоліки при використанні в

сучасних умовах господарювання;

- оцінено діючу систему інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі;
- класифіковано фактори, що впливають на інвестиційну привабливість акціонерних товариств в системі вартісно-орієнтованого корпоративного управління;
- проаналізовано основні тенденції розвитку інвестиційних процесів в будівельній галузі України;
- розроблено послідовність оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом;
- здійснено параметричне моделювання комплексного показника інвестиційної привабливості будівельного акціонерного товариства за багатокритеріальним підходом;
- розроблено практичні рекомендації щодо моніторингу інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств та удосконалення системи корпоративного управління.

Об'єкт дослідження - процес оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і практичних інструментів оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою дисертації є загальнонаукові принципи і методи проведення комплексних досліджень, сучасні економічні теорії. Правове поле дисертаційного дослідження становили закони України, постанови, рішення уряду з найважливіших питань організації і регулювання господарської діяльності акціонерних товариств. При постановці проблеми та вивченні існуючих підходів до її вирішення було використано методологічні матеріали, наукову, економічну й довідкову літературу, роботи провідних вітчизняних і зарубіжних економістів, періодичні економічні та фінансові видання України і країн СНД, статистичні та фінансові звітні дані акціонерних товариств будівельної галузі України.

Для досягнення поставленої в роботі мети використовувались такі методи дослідження: *теоретичне узагальнення* – для вивчення і систематизації теоретичних підходів до визначення інвестиційної привабливості акціонерних товариств; *аналізу та синтезу* – для визначення складових інвестиційної привабливості акціонерного товариства; *класифікації* – для вивчення та узагальнення теоретико-методичних підходів до оцінки і моніторингу інвестиційної привабливості акціонерного товариства; *статистичного й техніко-економічного аналізу* – для дослідження фінансово-економічних результатів

господарської діяльності будівельних акціонерних товариств; *графічний* – для наочного відображення динаміки результативності функціонування акціонерних товариств будівельної галузі та схематичного подання теоретичного матеріалу дисертаційного дослідження; *порівняльного аналізу* – для співставлення параметрів різних методик оцінки інвестиційної привабливості; *експертної оцінки* – для здійснення попередньої оцінки впливу різних факторів для визначення інтегрального показника; *структурно-логічного аналізу* – для визначення етапів процесу оцінки інвестиційної привабливості за багатокритеріальним підходом.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні документи, праці українських та зарубіжних вчених, матеріали періодичних видань та науково-практичних конференцій, дані ресурсів мережі Інтернет, статистичні дані Державного комітету статистики України, фінансова звітність акціонерних товариств будівельної галузі.

Наукова новизна одержаних результатів. Основним науковим результатом проведеного дослідження є розвиток теоретико-методичних положень оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі на основі розробки багатокритеріального підходу до оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства.

Наукову новизну дисертації визначають такі положення:

вперше:

- розроблено багатокритеріальний підхід до оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства (ІПАТ) будівельної галузі як комплексного фінансово-економічного показника, що синтезує інтегральний показник інвестиційної привабливості, побудований за збалансованою системою показників, показник внутрішньо генерованого гудвілу (корпоративну репутацію акціонерного товариства) та сукупність неформалізованих параметрів, що визначають ступінь ризикованості вкладень і стабільність інвестиційного середовища країни. Запропонований підхід дозволяє диференційовано визначати рівень ІПАТ відповідно до мети суб’єктів інвестування, а саме інвестиційну привабливість акцій АТ для вкладання фінансових ресурсів в акції будівельного акціонерного товариства, ІПАТ для надання державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві, ІПАТ для надання замовлення на будівництво об'єктів цивільного та виробничого призначення, інвестиційну привабливість цільових облігацій акціонерного товариства будівельної галузі для здійснення будівництва житлової нерухомості;

удосконалено:

- підхід до оцінки внутрішньо генерованого гудвілу акціонерного товариства, що на відміну від існуючого, враховує поряд з комплексом заходів, спрямованих на збільшення прибутку акціонерних товариств без відповідного збільшення активних операцій, включаючи поряд з використанням кращих управлінських

здібностей та кваліфікації працівників, домінуючої позиції на ринку продукції (робіт, послуг), нових технологій й рейтинг якості корпоративного управління та дозволяє оцінити інвестиційну привабливість акцій АТ для визначення доцільності вкладання фінансових ресурсів в акції будівельного акціонерного товариства;

- визначення інвестиційної привабливості акціонерного товариства – як комплексного фінансово-економічного показника, що диференціюється відповідно до мети суб’єктів інвестування в будівництві на: інвестиційну привабливість акцій акціонерного товариства, ІПАТ для надання державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві, ІПАТ для надання замовлення на будівництво об'єктів цивільного та виробничого призначення, інвестиційну привабливість безпроцентних (цільових) облігацій акціонерного товариства будівельної галузі для здійснення будівництва житлової нерухомості, та визначається сукупністю кількісних (інтегральний показник інвестиційної привабливості, внутрішньо генерований гудвіл) та системи неформалізованих параметрів і являє собою рівень економічної зацікавленості суб’єктів інвестування вкладати ресурси в об’єкти інвестування;

дістали подальшого розвитку:

- порядок розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості акціонерного товариства за збалансованою системою показників шляхом здійснення послідовності алгоритмічних дій з використанням двохрівневої системи вагових коефіцієнтів та врахуванням еталонних діапазонів, сформованих з врахуванням пріоритетів інвестора;

- визначення моніторингу інвестиційної привабливості акціонерного товариства як однієї з важливих функцій корпоративного управління, спрямовану на систематичний збір, обробку і надання користувачам (керівникам, акціонерам, зацікавленим особам) оперативної інформації про стан об'єкта інвестування шляхом застосування багатокритеріального підходу до оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства;

- підходи до матричного позиціювання комплексного показника інвестиційної привабливості акціонерного товариства будівельної галузі за комбінованим рангом, що дозволяє реалізувати процедуру рейтингового оцінювання інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі та встановити зони пріоритетності інвестування.

Практичне значення результатів дисертаційного дослідження полягає в тому, що використання запропонованих у роботі науково-практичних та методичних рекомендацій сприятиме забезпеченню залучення інвестиційних ресурсів для фінансування довгострокового розвитку акціонерних товариств, визначенню та обґрунтованому використанню резервів збільшення фінансових результатів їх економічної діяльності. Наукові результати дисертаційного дослідження знайшли своє практичне застосування в акціонерних товариствах

будівельної галузі, а саме: АТ «Полтаватрансбуд» - впроваджено комплексний підхід до розрахунку інвестиційної привабливості акціонерного товариства (довідка № 645/23 від 17.12.2009 р.); ЗАТ «Паритет» - впроваджено інструментарій оцінки внутрішньо генерованого гудвілу акціонерного товариства (м. Кременчук, акт 129 від 22.10.2009 р.); ВАТ «Трест Житлобуд-1» - впроваджено багатокритеріальний підхід до оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства (м. Харків, довідка № 14 від 20.01.2010 р.).

Результати дисертаційної роботи використані при проведенні тендерних торгів на розміщення замовлення на будівництво Управлінням містобудування та архітектури Полтавської облдержадміністрації, що передбачає вибір підрядників на конкурсних засадах шляхом оцінки їх інвестиційної привабливості за багатокритеріальним підходом (м. Полтава, довідка № 01-10/205 від 06.05. 2010 р.).

Результати досліджень застосовуються в навчальному процесі кафедри обліку і аудиту Харківської національної академії міського господарства при викладанні курсів «Фінансовий менеджмент», «Фінансовий аналіз» (довідка від 18.02.2010 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові результати, представлені в дисертаційній роботі, отримані автором самостійно. Із наукових публікацій, що видані у співавторстві, у дисертації використано лише ті ідеї та положення, які є результатом особистого дослідження здобувача.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і наукові результати дисертаційного дослідження доповідалися та були схвалені на міжнародній науково-практичній конференції «Стратегічні напрямки підвищення економічної ефективності реалізації інвестиційних будівельних проектів в умовах трансформації економіки України до ринкових відносин» (м. Харків, 21-23 жовтня 2008 р.); VII міжнародній науково-практичній конференції «Актуальные проблемы и перспективы развития экономики Украины» (м. Алушта, 26-28 вересня 2008 р.), міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток фінансових ринків та інститутів в умовах міжнародної інтеграції» (м. Полтава, 21-23 лютого 2009 р.) міжнародній науково-практичній конференції «Обліково-аналітичне і фінансове забезпечення корпоративного управління: міжнародний досвід та вітчизняна практика» (м. Харків, 9-11 квітня 2009 р.); X міжнародній науково-практичній конференції «Теорія і практика сучасної економіки» (м. Черкаси, 14-16 жовтня 2009 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження опубліковано в 12 наукових працях, загальним обсягом – 3,2 ум.-друк. ар. Особисто автору належить 2,9 ум.-друк. ар.

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури з 185 найменувань. Зміст роботи викладений на 182 сторінках комп’ютерного тексту, містить 22 рисунків, 20

таблиць, 7 додатків.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовано мету, завдання, об'єкт та предмет дослідження, визначено наукову новизну отриманих результатів і їх практичне значення, подано дані про апробацію та публікації результатів дослідження.

У першому розділі **«Теоретико–методичні основи оцінки і моніторингу інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств»** - проведено дослідження категоріального апарату оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств, систематизовано методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості акціонерних товариств; досліджено існуючу систему інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств; визначено організаційно-економічні фактори підвищення інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі.

На підставі вивчення існуючих підходів до визначення інвестиційної привабливості підприємства встановлено, що більшість авторів визначають інвестиційну привабливість як характеристику фінансово-господарської та управлінської діяльності суб'єкта господарювання, перспектив його розвитку та можливостей залучення інвестиційних ресурсів (табл. 1).

Однак в проведених вказаними фахівцями дослідженнях не приділяється достатньої уваги таким факторам, як техніко-технологічний рівень виробництва, його інтелектуальний, кадровий, інноваційно-інвестиційний потенціал, темпи економічного зростання, конкурентні позиції на ринку, якість корпоративного управління, фактори, що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище підприємства тощо. Розрахунки переважно обмежуються ретроспективним аналізом, який висвітлює стан попереднього періоду.

Враховуючи специфіку будівельної галузі, автором пропонується інвестиційну привабливість акціонерного товариства будівельної галузі визначати диференційовано відповідно до мети суб'єктів інвестування.

1. Інвестиційна привабливість акцій акціонерного товариства, що являє собою рівень зацікавленості вкладання фінансових ресурсів в акції будівельного акціонерного товариства.
2. Інвестиційна привабливість акціонерного товариства будівельної галузі для надання державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві.

Таблиця 1

Систематизація сучасних напрямів оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання

Напрями оцінки об'єкта інвестування	МІОІПП	І.О. Бланк	В.П. Лященко	СРА	КНЕУ	КДТУБА	Я.Д. Крупка
1. оцінка майнового стану	+						+
2. оцінка фінансової стійкості (платоспроможності)	+	+					+
3. оцінка ліквідності активів	+	+			+	+	+
4. оцінка прибутковості	+	+				+	+
5. оцінка ділової активності	+	+				+	
6. оцінка ринкової активності	+						
7. показник ринкової вартості підприємства			+				
8. показник прибутковості акцій (з урахуванням як дивідендів, так і виграшу на можливому зростанні ринкової вартості акцій)				+			
9. співвідношенням між дивідендною віддачею і ринковою депозитною ставкою				+			
10. ефективність управління підприємством					+		
11. аналіз ефективності використання інвестицій					+		
12. аналіз ринкової стійкості					+		
13. оцінка кон'юнктури ринку (ціни акцій)					+		
14. визначення проміжних рейтингових показників за кожним напрямком дослідження							+
15. визначення інтегрального показника	+				+		+
16. прогнозування інвестиційної привабливості підприємства					+		
17. аналіз залучених позикових коштів						+	
18. аналіз ефективності інвестиційних проектів						+	
19. оцінка та аналіз оборотного капіталу							+
20. оцінка ринкової активності							+

МІОІПП - Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Затверджена наказом № 22 від 23.02.1998 р. Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій.

СРА - спеціалізовані рейтингові агенцій типу тих, що існують при інвестиційних компаніях Morgan Stanley і Salomon Brothers

КНЕУ – методика статистичного аналізу інвестиційної привабливості підприємств для портфельних інвесторів, розроблених колективом науковців КНЕУ

КДТУБА – методика оцінки ефективності та привабливості інвестиційних проектів, розроблених колективом науковців КДТУБА

3. Інвестиційна привабливість акціонерного товариства будівельної галузі для надання замовлення на будівництво об'єктів цивільного та виробничого призначення.
4. Інвестиційна привабливість безпроцентних (цільових) облігацій акціонерного товариства будівельної галузі для здійснення будівництва житлової нерухомості.

Найбільш поширеними для розрахунку рейтингу інвестиційної привабливості підприємства залишаються методи факторного і таксономічного аналізу.

Отримані в процесі оцінювання індикатори інвестиційної привабливості потребують систематичного спостереження та коригування, що забезпечується шляхом застосування механізмів моніторингу.

Аналізуючи існуючі в літературі підходи, до визначення поняття «моніторинг», слід зазначити, що єдиного підходу серед авторів немає. Одні автори пов'язують це поняття з технічними характеристиками, інші з функцією управління, треті прив'язують до конкретного об'єкту управління. В табл. 2 систематизовано концептуально-методичні підходи до визначення моніторингу.

Таблиця 2

Систематизація підходів до визначення моніторингу

Підходи / Автори	Збір інформації	Спостере-ження	Аналіз інформації	Зворотний зв'язок	Встановлення відносин	Управління	Контроль
Wikipedia	+	+		+	+		
Словник з економіці і фінансам	+						
Економічний словник	+			+			
Р.Манн, Ю.А. Анохин	+						
М.Елісєєва	+	+					
И.А. Бланк		+		+			
Ф.И. Шамхалов і В.В. Котілко		+	+				
Л.А. Чуріна		+	+				
Л.Сидельникова і Е.Гольм		+	+	+			
М.А. Поморін		+			+	+	+
А.В.Ситнін, Б.Л. Хенкин, А.Д.Голубовіч	+		+	+			
Бердникова Т.Б	+	+	+				

Отже, більшість авторів сходяться у визначенні наступних основних властивостей моніторингу: спостереження, збір, аналіз інформації.

Ми погоджуємось з авторами, які при визначенні моніторингу першим елементом пропонують збір фактичного матеріалу, мета якого полягає в отриманні певної інформації про об'єкт моніторингу, необхідної для реалізації

його подальших елементів. Застосування спостереження загалом не виключається в моніторингових дослідженнях, але ніяк не позначається як його обов'язковий елемент. Як правило, даний елемент методу використовується в сукупності з іншими елементами. Зокрема, досліджувати фінансово-господарську діяльність економічного суб'єкта виключно за допомогою спостереження неможливо.

Отже, моніторинг інвестиційної привабливості акціонерного товариства слід розглядати як одну з важливих функцій корпоративного управління, спрямовану на систематичний збір, обробку і надання користувачам (керівникам, акціонерам, зацікавленим особам) оперативної інформації про стан об'єкта інвестування – індикатори інвестиційної привабливості акціонерного товариства.

В другому розділі **«Стан і основні тенденції розвитку інвестиційних процесів в будівельній галузі України» -** досліджено стан та основні тенденції розвитку інвестиційних процесів в будівельній галузі України, на прикладі обраних акціонерних товариств будівельної галузі здійснено фінансово-економічний аналіз їх діяльності та оцінку рейтингу якості корпоративного управління.

Внаслідок функціонування будівельного комплексу капітальні вкладення перетворюються в основні фонди, реалізується інвестиційна політика суспільства (рис.1). За оцінками спеціалістів одна гривня інвестована в будівництво дає 2,5 – 3 гривні ВВП. А додатково створене робоче місце в будівельній галузі забезпечує роботою 5-6 працівників в інших галузях.

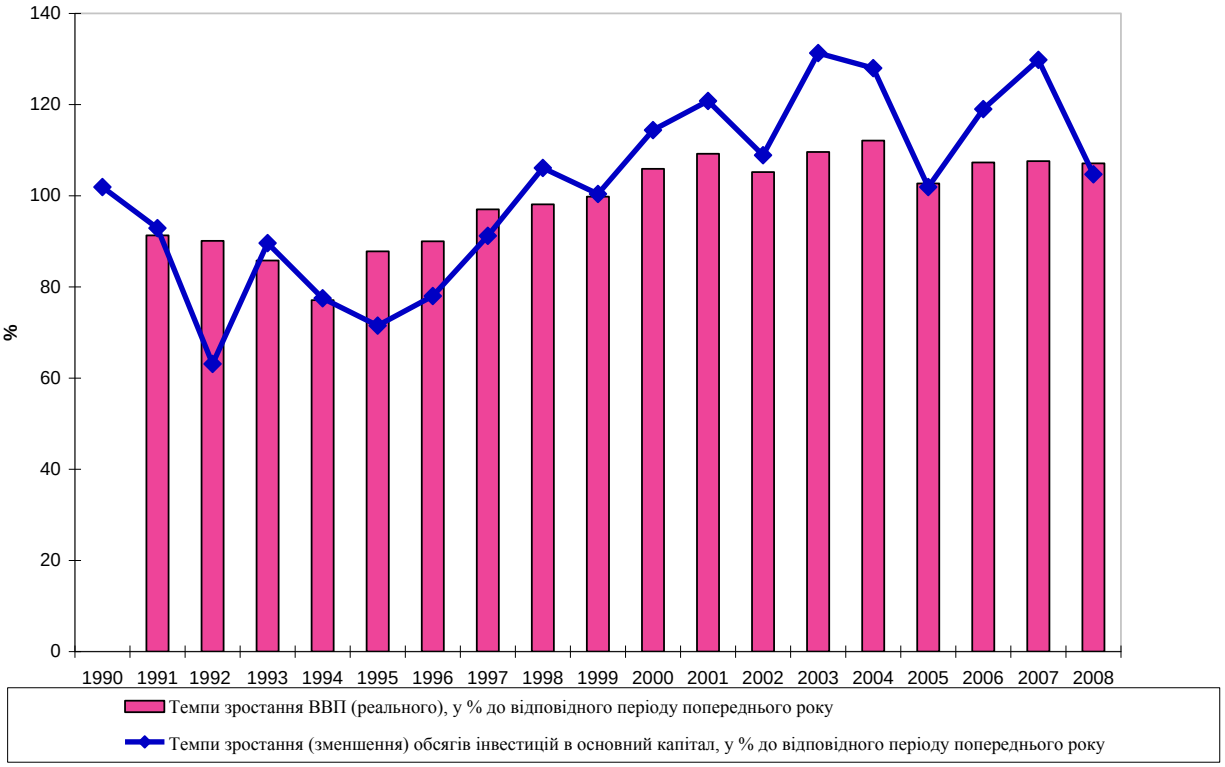

Рис.1 Динаміка темпів зростання ВВП та інвестицій в основний капітал в Україні у 1991 - 2008 рр., %

За підсумками 2008 року у розвиток економіки України вкладено понад 272 млрд.грн. капітальних інвестицій. Як і в попередні роки, переважну частку у структурі освоєних обсягів становили інвестиції в основний капітал (85,7%), з них 134,7 млрд.грн. інвестовано у капітальне будівництво.

На прикладі сформованої вибірки акціонерних товариств будівельної галузі виявлені основні фактори, що впливають на рівень їх інвестиційної привабливості. В процесі дослідження встановлено, що в умовах недосконалої інфраструктури фондового ринку акціонерні товариства не володіють інформацією щодо ринкової вартості їх акцій, що стає наслідком непрозорого ціноутворення, яке призводить до порушення прав інвесторів і полягає в наступному: неможливість визначити реальну вартість цінних паперів та маніпулювання цінами, відсутність моніторингу щоденної торгівлі на біржових площадках, непрозорі торги на позабіржовому ринку, відсутність моніторингу інвестиційних ризиків та здатності реагувати на них.

Низький рівень корпоративної культури проявляється в недостатній увазі до інтересів акціонерів, відсутності рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин, фінансової непрозорості та не відкритості акціонерних товариств, відсутності правил ефективного менеджменту та належного контролю.

У третьому розділі **«Розробка інструментарію оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі в системі вартісно-орієнтованого корпоративного управління»** - розроблено алгоритм оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом, здійснено проектування інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за збалансованою системою показників, побудовано модель оцінки внутрішньо генерованого гудвілу акціонерного товариства з урахуванням параметрів моделі дисконтованих грошових потоків і якості корпоративного управління, сформовано систему неформалізованих параметрів оцінки зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування акціонерних товариств будівельної галузі.

З позицій системного підходу оцінка ІПАТ розглядається як модель кількісних і якісних показників – оцінок зовнішніх та внутрішніх параметрів його функціонування, що дозволяє встановити певну якісну оцінку доцільності вкладання інвестиційних ресурсів потенційними інвесторами у розвиток об’єкта інвестування:

$$IP = f\,(IA_{BSC}, IGG, QI\,)$$

IA_{BSC} – інтегральний показник інвестиційної привабливості за збалансованою системою показників;

IGG – внутрішньо генерований гудвіл акціонерного товариства;

QI - сукупність неформалізованих параметрів, що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище функціонування акціонерних товариств будівельної галузі.

При цьому, кожна компонента інвестиційної привабливості за багатокритеріальним підходом залежить від цілей інвестування (табл. 3).

Таблиця 3

Компоненти комплексної оцінки ІПАТ залежно від цілей інвестування за багатокритеріальним підходом для суб'єкта та об'єкта інвестування

Мета оцінки для суб'єктів інвестування	Компонента	Мета оцінки для об'єктів інвестування
Отримання доходів від фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства, оцінка доцільності надання державного замовлення на виконання будівельних робіт, надання замовлення на будівництво об'єктів цивільного та виробничого призначення, оцінка цільових облігацій акціонерного товариства будівельної галузі для здійснення будівництва житлової нерухомості	Інтегральний показник інвестиційної привабливості за збалансованою системою показників	Визначення фінансово-економічного стану та розробка заходів підвищення інвестиційної привабливості
Придбання пакету акцій акціонерного товариства, оцінка перспектив функціонування АТ	Внутрішньо генерований гудвіл акціонерного товариства	Визначення ринкової вартості акцій АТ, розробка заходів щодо підвищення ринкової вартості АТ
Інші цілі, у тому числі горизонтальна або вертикальна інтеграція існуючого бізнесу інвестора, визначення ступіню ризикованості вкладень і стабільності інвестиційного середовища країни	Сукупність неформалізованих параметрів, що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище функціонування акціонерних товариств будівельної галузі	Розробка заходів щодо захисту від рейдерства та недружніх поглинань, оцінка зовнішнього середовища функціонування акціонерного товариства

Послідовність оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом подано на рис. 2.

Основу аналітичної оцінки інтегрального показника інвестиційної привабливості становлять відносні показники, які характеризують результати, досягнуті у п'яти звітних періодах, що аналізувалися. Перелік показників може уточнюватися та коригуватися залежно від їх актуальності для інвестора в певний період часу.

Результати розрахунку ІПАТ за багатокритеріальним підходом для акціонерних товариств, що досліджувались подано у табл. 4. та графічно на рис.3.

Інвестиційна привабливість будівельних акціонерних товариств $IP = f(IA_{BSC}, IGG, QI)$

1 Побудова інтегрального показника інвестиційної привабливості за збалансованою системою показників

1. Формування збалансованої системи показників.
2. Розрахунок середнього значення кожного факторіального показника за даними 5 останніх років діяльності акціонерних товариств, що досліджуються.
3. Стандартизація показників за допомогою варіаційного розмаху з визначенням стимуляторів і дестимуляторів.
4. Обґрунтування вагомості показників шляхом застосування дворівневої системи вагових коефіцієнтів (синтетичних і аналітичних).
5. Встановлення еталонних диапазонів для обраних показників за пріоритетами інвестора.
6. Інтегрування за формулою $P_{icp} = b_i \times \dfrac{\Phi_{icp} - P_{i\min}}{P_{i\max} - P_{i\min}}$
7. Визначення відхілення показника від еталонних діапазонів

$$BB = \left(\frac{\sum_{i=1}^{n} P_i}{\sum_{i=1}^{n} P_{i\,cp}} - 1 \right) \times 100\%$$

2 Побудова моделі внутрішньо генерованого гудвілу (корпоративної репутації акціонерного товариства)

1. Розрахунок ринкової вартості акцій акціонерних товариств (MV_s) за параметрами моделі дисконтованих грошових потоків і рейтингу якості корпоративного управління:

$$Value = \ln(WACC)^{-0,34406} \times \ln(ICGQ)^{6,360632} \times$$
$$\times EXP(ROE)^{5,454938}$$

де WACC – середньозважена ціна капіталу;
ICGQ – інтегральний показник рейтингу якості корпоративного управління;
ROE – рентабельність власного капіталу.

2. Розрахунок вартості чистих активів на одну акцію (NA_s).

3. Розрахунок величини внутрішньо генерованого гудвілу

$$IGG = MV_s/NA_s$$

3 Розрахунок рейтингу неформалізованих параметрів інвестиційної привабливості акціонерних товариств

1. Формування сукупності неформалізованих параметрів, що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище функціонування акціонерних товариств будівельної галузі для оцінки ступеню ризикованості вкладень і стабільності інвестиційного середовища країни за рівнями:
- зовнішній (показники, що характеризують інвестиційний клімат країни; показники, що характеризують фондовий ринок; показники, що характеризують галузь; показники, що визначають зовнішнє середовище функціонування акціонерного товариства);
- внутрішній (показники, що визначають внутрішнє середовище функціонування акціонерного товариства).
2. Розробка шкали оцінки сукупності неформалізованих параметрів.
3. Визначення інтегрального показника рейтингу.

Обґрунтування отриманих результатів та визначення рангів пріоритетності інвестування

4 Побудова профілю інвестиційної привабливості акціонерного товариства

5 Матричне подання результатів дослідження, позиціювання АТ за комбінаторним рангом та якісна інтерпретації кількісних характеристик матриці

Рис. 2. - Схема оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом.

Таблиця 4

Результати розрахунку ІПАТ за багатокритеріальним підходом

Показники	ВАТ Полтава-тансбуд (ПТБ)	ЗАТ Спецбуд-монтаж (СБМ)	ВАТ Житлобуд-1 (ЖБ-1)	ВАТ Житлобуд-2 (ЖБ-2)	ВАТ Київміськ-буд-1 (КМБ)
1.Фінансова компонента	13,31	109,34	0,65	28,35	6,43
2.Клієнтська компонента	-2,11	-3,00	-0,88	2,65	-3,65
3. Компонента внутрішніх бізнес процесів	4,34	9,54	4,96	2,65	1,45
4.Інноваційно-освітньо орієнтована компонента	14,30	-3,00	3,70	57,46	59,59
Інтегральний показник (IA_{BSC})	29,84	112,88	8,43	89,00	63,82
Відхілення від еталонних діапазонів	-40,37	125,53	-83,15	77,82	24,41
Ранг пріоритетності інвестування за IA_{BSC}	4	1	5	2	3
Внутрішньо-генерований гудвіл (*IGG*)	0,14036	0,02510	0,000176	0,54359	0,062458
Ранг пріоритетності інвестування за *IGG*	2	4	5	1	3
Рейтинг нефом-малізованих параметрів (*QI*)	0,086	0,098	0,069	0,083	0,090
Ранг приорітетності інвестування за *QI*	4	1	5	3	2
Комбінаторний ранг інвестиційної привабливості (IA_{BSC}, *IGG*, *QI*)	(4,2,4)	(1,4,1)	(5,5,5)	(2,1,3)	(3,3,2)

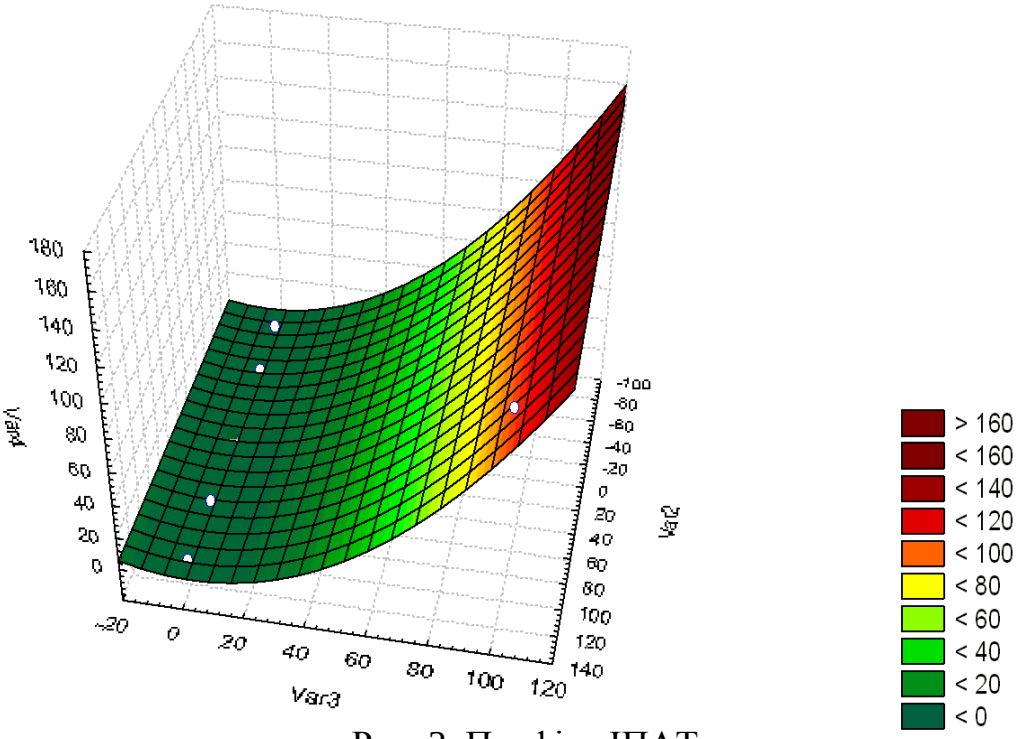

Рис. 3. Профіль ІПАТ

За результатами розрахунку використано матричну форму подання результатів дослідження за комбінаторним рангом інвестиційної привабливості ($IA_{BSC,}$ IGG, QI) (рис. 4).

На базі проведених розрахунків за комбінаторним рангом інвестиційної привабливості акціонерного товариства здійснено позиціювання кожного акціонерного товариства на результуючій комбінаторній матриці, що дозволяє для суб'єктів інвестування оцінити доцільність інвестування та інвестиційний потенціал акціонерного товариства, а для акціонерного товариства виявити резерви збільшення інвестиційної привабливості за розрахунковими компонентами запропонованого багатокритеріального підходу.

Ранг пріоритетності інвестування за IA_{BSC}

Ранг пріоритетності інвестування за QI	1	2	3	4	5
5	5,1,1	5,2,2	5,3,3	5,4,4	5,5,5 ЖБ-1
4	4,1,1	4,2,2 ПТБ	4,3,3	4,4,4	4,5,5
3	3,1,1	3,2,2	3,3,3 КМБ	3,4,4	3,5,5
2	2,1,1 ЖБ-2	2,2,2	2,3,3 СБМ	2,4,4	2,5,5
1	1,1,1	1,2,2	1,3,3	1,4,4	1,5,5
	1	2	3	4	5

Ранг пріоритетності інвестування за IGG

X.X.X	– найбільш привабливі об'єкти інвестування.
X.X.X	– достатньо привабливі об'єкти інвестування.
X.X.X	– об'єкти інвестування з середнім рівнем привабливості.
X.X.X	– об'єкти інвестування з низьким рівнем привабливості.
X.X.X	– непривабливі об'єкти інвестування.

Рис.4. Результуюча комбінаторна матриця оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства

Отримані результати свідчать, що за комбінаторним рангом найбільш інвестиційно привабливим є ВАТ «Житлобуд -2» та ЗАТ «Спецбудмонтаж».

ВИСНОВКИ

В дисертаційній роботі вирішено важливе науково-практичне завдання теоретико-методичного обґрунтування та розробки практичних рекомендацій щодо

оцінки і моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі. У ході проведення дослідження отримано такі теоретичні і практичні результати:

1. В дисертаційному досліджені систематизовано найбільш часто вживані тлумачення сутності інвестиційної привабливості підприємств. Інвестиційну привабливість акціонерного товариства в системі вартісно-орієнтованого корпоративного управління доцільно розглядати як інструмент узгодження інтересів потенційних інвесторів і інтересів власників та інших учасників корпоративних відносин шляхом формування *для перших* інструментарію для прийняття інвестиційних рішень щодо пріоритетності об'єктної спрямованості капіталовкладень, надаючи багатокритеріальну оцінку стану потенційних об'єктів інвестування в будівництві, очікувані результати і ступінь інвестиційних ризиків країни, *а для других* - об'єктивної оцінки можливостей щодо залучення інвестиційних ресурсів в умовах жорсткої конкуренції та визначення резервів підвищення рівня інвестиційної привабливості для досягнення поставлених цілей та побудови системи моніторингу.

2. Сучасна практика інвестиційного менеджменту у будівництві потребує комплексного системного дослідження інвестиційної привабливості диференційовано відносно цілей суб’єктів інвестування та удосконалення на цій основі відповідних методичних засад її оцінювання з метою формування багатокритеріальної системи оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства для надання їй цілісності, комплексності і завершеності за рахунок узагальнення існуючих підходів і доповнення їх обґрунтованими положеннями.

3. Продукція будівельної галузі характеризується найвищим рівнем індивідуалізації. Практично, кожен з новозбудованих об’єктів є унікальним. Крім того, будівельні підприємства, враховуючи індивідуальні умови спорудження кожного об’єкту, зазвичай вносять ті чи інші положення до кожної відповідної угоди. Отже, будівельна галузь як в Україні зокрема, так і в світі в цілому, характеризується широким розмаїттям юридичних та економічних інструментів, на базі яких відбувається фінансування будівництва. Цей феномен привів до того, що системи бухгалтерської стандартизації всіх цивілізованих країн містять спеціальні регламенти, які призначені для обліку будівельних господарських операцій. Не є виключенням й Україна. Національна бізнес-практика керується кількома нормативами, що регулюють різні методи та механізми визнання доходів та витрат підрядниками та забудовниками. Зважаючи на принципові відмінності між різними моделями обліку, під час моніторингу привабливості будівельного підприємства, слід брати до уваги облікову політику конкретної компанії, та у разі необхідності робити коригування, які дозволили б проводити порівняння економічних показників.

4. На базі порівняльного аналізу сучасних напрямів оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання для розрахунку інвестиційної привабливості акціонерного товариства запропоновано систематизувати фактори за: 1) *компонентами збалансованої системи показників* для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості, а саме *фінансова компонента* (чистий прибуток, збиток) на одну просту акцію, рентабельність власного капіталу, коефіцієнти стійкості економічного зростання, поточної ліквідності та фінансової стабільності); *клієнтська компонента* (частка довгострокових фінансових інвестицій в активах, коефіцієнти оборотності дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги); співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості за товари роботи (послуги), операційна рентабельність реалізації, зміни обсягів реалізованої продукції); *компонента внутрішніх бізнес-процесів* (коефіцієнт зносу основних засобів, фондовіддача, коефіцієнт оборотності запасів ТМЦ, собівартість реалізованої продукції на 1 грн. чистого доходу, рентабельність активів); *інноваційно-освітньоорієнтована компонента* (рентабельність трудових ресурсів, продуктивність праці, фондоозброєнність праці, частка витрат на заробітну плату в загальній сумі витрат, частка нематеріальних активів в необоротних активах); 2) *параметрами для визначення внутрішньо генерованого гудвілу*, а саме вартість капіталу, рейтинг якості корпоративного управління, рентабельність власного капіталу; 3) *неформалізованими параметрами,* що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище функціонування акціонерних товариств будівельної галузі для оцінки ступеню ризикованості вкладень і стабільності інвестиційного середовища країни за рівнями: *зовнішній* (показники, що характеризують інвестиційний клімат країни; показники, що характеризують фондовий ринок; показники, що характеризують галузь; показники, що визначають зовнішнє середовище функціонування акціонерного товариства); *внутрішній* (показники, що визначають внутрішнє середовище функціонування акціонерного товариства).

5. Інвестиційна криза в Україні є невід'ємною складовою фінансово-економічної кризи: фінансування з державного бюджету зведено до мінімуму, іпотечне кредитування призупинено, доходи підприємств і населення спрямовуються переважно на поточне споживання. Станом на 1.05.2010 р. в реальному секторі економіки, а вироблено 54% ВВП. Більша його частина приходиться на три галузі – 38% (промисловість, сільське господарство і транспорт). Вказані галузі вийшли з рецесії, а дві галузі (будівництво та торгівля), що дають більше 16 % ВВП, поки що демонструють спад.

У 2008 р. суб'єктами господарювання за рахунок усіх джерел фінансування освоєно 233,1 млрд.грн. інвестицій в основний капітал, що становить 97,4% від обсягів попереднього року. Приросту інвестицій в основний капітал порівняно з 2007 р. досягнуто лише в 12 регіонах України, Найбільший приріст досягнуто в

Херсонській (32,8 %), Чернівецькій (25,5 %), Житомирській (19,8%), Хмельницькій (19,4%) областях.

6. Запропоновано послідовність оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом, що дозволяє відповідно до мети суб'єкта інвестування здійснювати розрахунок відповідних факторів та формувати ефективну систему моніторингу.

7. Здійснено параметричне моделювання комплексного показника інвестиційної привабливості акціонерного товариства будівельної галузі за багатокритеріальним підходом. Обґрунтовано вагомість обраних показників шляхом застосування дворівневої системи вагових коефіцієнтів. Встановлено еталонні діапазони для обраних показників за пріоритетами інвестора.

8.Проведена апробація запропонованого багатокритеріального підходу на прикладі акціонерних товариств будівельної галузі дозволила виявити резерви підвищення інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі, до яких слід віднести: підвищення якості корпоративного управління, збільшення результативності інноваційно-освітньоорієнтованої діяльності для зростання внутрішньо генерованого гудвілу. Це сприятиме формуванню належної системи корпоративного управління та дозволить інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства ефективно використає їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшить вартість акцій або вчасно реалізує будівельний інвестиційний проект.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті в наукових фахових виданнях

1. Онищенко С.В. Оцінка конкурентоспроможності Полтавського регіону / С.В. Онищенко, В.О. Онищенко // Економічні науки. Зб. наук. пр. Серія «Регіональна економіка». Вип. 3(9). – Луцьк: ЛДТУ, 2006 . С. 86-95. (*Особистий внесок: здійснено оцінку конкурентоспроможності Полтавського регіону*)

2. Онищенко С.В. Інвестиційна привабливість акціонерного товариства: удосконалення інструментарію оцінки та моніторингу / С.В. Онищенко, Т.В. Момот // Економіка і регіон. – ПолтНТУ. -№ 4(23).-2009.- С.42-47. (*Особистий внесок: запропоновано багатокритеріальний підхід до оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі*)

3. Онищенко С.В. Інвестиційна привабливість підприємства: систематизація методів оцінки та напрямів підвищення / С.В. Онищенко, Г.В. Климова // Формування ринкових відносин в Україні. – Київ. – 2009. - №12 (103). – С. 108-110. (*Особистий внесок: систематизовано підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств та визначено напрями її підвищення для акціонерних товариств будівельної галузі*)

4. Онищенко С.В. Інструментарій оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі в системі вартісно-

орієнтованого корпоративного управління / С.В. Онищенко // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського «Харківський авіаційний інститут». - Харків: «ХАІ». - 2009. - № 3 (7). - С. 56-67.

Статті у інших фахових виданнях

5. Онищенко С.В. Залучення будівельних інвестицій за допомогою цільових облігацій: варіанти обліку / С.В. Онищенко // Будівельна бухгалтерія. - Харків. - 2009. - № 18. - С. 12-17.

6. Онищенко С.В. Балансове відображення зобовязань підрядника: реалізація принципу обачності // Будівельна бухгалтерія. - Харків. - 2009. - № 24. - С. 9-11.

7. Онищенко С.В. МСФЗ: Звіт про фінансові результати / С.В. Онищенко, О.А. Лобанов // Будівельна бухгалтерія. - Харків. - 2010. - № 4. - С. 39-43. *(Особистий внесок: обґрунтовано доцільність систематизації вимог МСФЗ щодо складання звіту про сукупні прибутки).*

Матеріали наукових конференцій

8. Онищенко С.В. Концепція вартісно-орієнтованого управління як фактор підвищення інвестиційної привабливості будівельних підприємств / Онищенко С.В. // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики Украины: VII междунар науч.-практич. конф., 26-28 сент. - Алушта, 2008. - С.87-88.

9. Онищенко С.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: застосування сучасних підходів оцінювання / С.В.Онищенко, Т.В. Гордієнко, А.В. Недавня // Стратегічні напрямки підвищення економічної ефективності реалізації інвестиційних будівельних проектів в умовах трансформації економіки України до ринкових відносин: міжнар. наук.-практ. конф, 21-23 жовт. - Харків: ХНАМГ, 2008. - С. 96-97.

10. Онищенко С.В. Розвиток вартісно-орієнтованого корпоративного управління в умовах міжнародної економічної інтеграції / Онищенко С.В. // Розвиток фінансових ринків та інститутів в умовах міжнародної інтеграції: міжнар. наук.-практ. конф, 19-20 лют. - Полтава: ПолтНТУ ім. Ю.Кондратюка, 2009. - С. 33-34.

11. Онищенко С.В. Прибуток будівельних операцій в системі стратегічного управління інвестиційною привабливістю будівельних компаній / О.А. Лобанов, С.В. Онищенко, Г.В. Климова // Теорія і практика сучасної економіки: Х міжнар. наук.-практ. конф., том ІІ. – Черкаси: ЧДТУ, 2009. - С.168-169.

12. Онищенко С.В. Інвестиційна привабливість як віддзеркалення здатності компанії генерувати гудвіл / Онищенко С.В. // Обліково-аналітичне і фінансове забезпечення корпоративного управління: міжнародний досвід та вітчизняна практика: міжнар. наук.-практ. конф, 9-11 квітня. - Харків: ХНАМГ, 2009. - С. 127-129.

АНОТАЦІЯ

Онищенко С.В. Оцінка і моніторинг інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств в системі вартісно-орієнтованого корпоративного управління. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка тауправління підприємствами (економіка будівництва). – Харківська національна академія міського господарства, Харків, 2010.

Дисертаційна робота присвячена актуальним проблемам корпоративного управління. Розроблено алгоритм оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом, здійснено проектування інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за збалансованою системою показників, побудовано модель оцінки внутрішньо генерованого гудвілу акціонерного товариства з урахуванням параметрів моделі дисконтованих грошових потоків і якості корпоративного управління, сформовано систему неформалізованих параметрів оцінки зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування акціонерних товариств будівельної галузі. Використано матричну форму подання результатів дослідження за комбінаторним рангом інвестиційної привабливості

Ключові слова: інвестиційна привабливість акціонерних товариств будівельної галузі, внутрішньо генерований гудвіл, якість корпоративного управління, збалансована система показників.

АННОТАЦИЯ

Онищенко С.В. Оценка и мониторинг инвестиционной привлекательности строительных акционерных обществ в системе стоимостно-ориентированного корпоративного управления. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (экономика строительства). – Харьков: Харьковская национальная академия городского хозяйства, 2010.

Диссертационная работа посвящена актуальным проблемам корпоративного управления. Инвестиционную привлекательность акционерного общества в системе стоимостно-ориентированного корпоративного управления рассмотрено как инструмент согласования интересов потенциальных инвесторов и интересов и других участников корпоративных отношений путем формирования *для первых* инструментария для принятия инвестиционных решений относительно приоритетности объектной направленности капиталовложений, предоставляя многокритериальную оценку состояния потенциальных объектов инвестирования в строительстве, ожидаемые результаты и степень инвестиционных рисков страны, *а для вторых* - объективной оценки возможностей относительно привлечения

инвестиционных ресурсов в условиях жесткой конкуренции и определения резервов повышения уровня инвестиционной привлекательности для достижения поставленных целей и построения системы мониторинга.

Разработан алгоритм оценки инвестиционной привлекательности строительных акционерных обществ с использованием многокритериального подхода, осуществлено проектирование интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности строительных акционерных обществза сбалансированной системой показателей, построена модель оценки внутренне генерированного гудвила акционерного общества с учетом параметров модели дисконтированных денежных потоков и рейтинга качеств корпоративного управления, сформировано систему неформализированных параметров оценки внешней и внутренней среды функционирования акционерных обществ строительной отрасли. Использована матричная форма представления результатов исследования по результатам расчета комбинаторного ранга инвестиционной привлекательности.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность акционерных обществ строительной отрасли, внутренне генерированный гудвил, рейтинг качества корпоративного управления, сбалансированная система показателей.

ANNOTATION

Onyshchenko S.V. Valuation and Monitoring of the Investment Attractiveness of the Joint-stock Companies in the System of Value-based Corporate Governance. - Manuscript.

The thesis for the Scientific Degree of Candidate of Sciences (Economics), specialty 08.00.04 - economics and management of enterprises (economics of construction). - Kharkiv National Academy of Municipal Economy, Kharkiv, 2010.

Dissertation is devoted to the contemporary issue of corporate governance. The algorithm of estimation of investment attractiveness of building joint-stock companies is developed with the use of multicriterion approach, planning of index of estimation of investment attractiveness of building joint-stock companies is carried out on the base of the balanced system of indexes, the model of estimation of internally generated goodwill of the joint-stock company is built taking into account the parameters of model of the discounted cash flows and rating of qualities of corporate governance, the system of the unformalized parameters of estimation of external and internalenvironment of functioning of joint-stock companies of building industry is formed. The matrix form of presentation of research results is used on results the calculation of combined grade of investment attractiveness.

Keywords: investment attractiveness of joint-stock companies of building industry, internally generated goodwill, rating of quality of corporate management, balanced system of indexes.

ОНИЩЕНКО СВІТЛАНА ВОЛОДИМИРІВНА

ОЦІНКА І МОНІТОРИНГ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємництва
(економіка будівництва)

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Відповідальний за випуск В.І. Торкатюк

Підп. до друку 06.05.2010 Формат 60х84 1/16 Папір офісний
Друк на ризографі Умовн.- друк. арк. 0,9.
Замовл. № Тираж 100 прим. Безкоштовно

Видавець і виготовлювач:
Харківська національна академія міського господарства,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua
Свідоцтво суб’єкта видавничої справи: ДК №731 від 19.12.2001